

# Bricapar S.A.

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de emisor de largo plazo de Bricapar S.A. (Bricapar) en 'BBB-py' y en 'pyBBB' la calificación del Programa de Emisión Global (PEG) de bonos USD1 por hasta USD 18 millones de los cuales fueron emitidos USD 15 millones mediante las colocaciones de la Serie 1 por USD 11 millones y Serie 2 por USD 4 millones y revisó la Tendencia a Sensible desde Estable. La calificación contempla la volatilidad de los flujos a pesar del sólido posicionamiento a nivel local y del grado de diferenciación que logran sus productos, con márgenes en torno a 18%. Asimismo, la calificación incorpora el elevado porcentaje de exportaciones superiores al 90% de las ventas, en un contexto de mayores precios de compra del carbón vegetal, pero con la reiterada alza de precios de fletes que sigue afectando las exportaciones, principalmente de briquetas de la compañía.

**Tendencia Sensible:** Durante 2022 y debido a los altos costos logísticos que imposibilitó la normal exportación de briquetas, se produjo una fuerte caída en el volumen de ventas, que no logró ser compensada con un mayor volumen de exportaciones de carbón vegetal y de ventas de briquetas al mercado interno. Esta situación derivó en una reducción en ventas durante los primeros 9 meses de 2022 del 26% y 28% en EBITDA, ambos comparados con el mismo periodos de 2021, con lo cual la cobertura de intereses con EBITDA resultó inferior a 1,0x. De igual forma, FIX espera que en 2022 se llegue a un pico apalancamiento de casi 12,0x, para desde 2023 lograr un gradual desapalancamiento. En 2024 comienza a amortizar el bono, por lo que la calificación podría ser revisada a la baja de no recuperar los volúmenes de ventas y generación de flujos suficientes para cubrir el giro normal del negocio y cubrir más holgadamente sus obligaciones financieras. Asimismo, de existir nuevas condiciones comerciales que le permitan tener una mayor visibilidad en cuanto a la exportación de briquetas y la obtención de la certificación FSC que abran nuevos mercados, podría implicar una revisión de la tendencia a estable.

**Bono Garantizado PEG USD 1:** FIX diferencia con un escalón (notch) adicional por sobre la calificación del emisor la calificación de los Bonos Garantizados PEG USD1, ya que se pondera la fortaleza de la garantía, en cuanto a su mecanismo de retención y pago, los niveles de cobertura de los servicios de deuda y la conformación de una cuenta de reserva equivalente a 12 meses del servicio de intereses. En un escenario de máxima emisión de deuda garantizada por los flujos actuales cedidos al Fideicomiso, el ratio de cobertura de servicios mínimo estimado es de 1,02x (veces) con un promedio de 3,69x. Durante el periodo de amortización del Bono, el servicio de deuda (capital más intereses) representaría alrededor del 95% del EBITDA normalizado estimado. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de la compañía, a la vez que se consideró la elevada participación de la deuda garantizada respecto a la deuda total de la misma. El PEG USD 1 por hasta USD 18 millones, del cual se emitieron a la fecha USD 15 millones, está garantizado a través de un Fideicomiso en Garantía al que se ceden los derechos de cobro sobre los contratos de la venta de mercaderías (carbón vegetal, briquetas y otros).

**Negocio cíclico con flujos volátiles:** El sector de briquetas y del carbón en su conjunto presenta una fuerte ciclicidad en los márgenes de rentabilidad y, por lo tanto, en la capacidad de generación de flujos, determinado por los precios de la materia prima en función de las condiciones climáticas y los costos logísticos que imperan en Paraguay. De acuerdo a este comportamiento, en periodos de fuertes lluvias el acceso al aserrín se hace más dificultoso, con lo cual los márgenes se reducen. Hacia adelante se espera una recuperación de los volúmenes de briquetas vendidas con la paulatina reducción de los costos de fletes en 2023 y un estable segmento de carbón vegetal, siendo este último el de mayor peso sobre las ventas consolidadas de la compañía; las cuales se estiman en torno a

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor	BBB-py
Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones*	pyBBB
*ver Anexo III	

### Tendencia

Calificaciones de Largo Plazo	Sensible
-------------------------------	----------

### Resumen Financiero

Bricapar S.A.E.		
Consolidado (Gs Miles)	30/09/22 Año Movil	31/12/21 12 Meses
Total Activos	209.871.813	201.123.508
Deuda Financiera	144.434.223	131.005.306
Ingresos	54.773.621	70.762.655
EBITDA	10.098.941	12.923.787
EBITDA (%)	18,4	18,3
Deuda Total/EBITDA	14,3	10,5
Deuda Neta Total / EBITDA	14,0	9,7
EBITDA/Intereses	1,0	1,0

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.

### Analistas



Analista Principal  
 Candido Perez  
 Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8119



Analista Secundario  
 Gustavo Ávila  
 Senior Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142



Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8123

USD 9 millones en 2022 para normalizarse en torno a los USD 12 millones anuales. Por el lado del margen de rentabilidad, se espera que se recupere gradualmente en el tiempo hasta llegar a un rango en torno a 18-20%.

**Endeudamiento concentrado en el largo plazo:** La calificación original contemplaba la emisión del PEG USD1 por USD 18 millones con vencimiento en Nov-2031 y 3 años de gracia en la amortización de capital, con una tasa de interés fija del 7,25%, del cual se emitieron USD 15 millones a la fecha, y que permitió reemplazar casi la totalidad de la deuda bancaria, toda la deuda con accionistas, le permitirá financiar la certificación FSC durante 2023 y el capital de trabajo. Dicha deuda está garantizada mediante la cesión de flujos provenientes de la exportación de carbón vegetal y briquetas calificada en 'pyBBB'. A septiembre 2022 (año móvil), los ratios de apalancamiento son elevados (14,5x deuda/EBITDA), aunque con una estructura de deuda mayormente de largo plazo (95%) compuesta en su mayoría por las Serie 1 y Serie 2 del PEG USD1 por USD 15 millones y USD 5,4 millones en préstamos bancarios y descuento de cheques, aunque presentando ajustadas coberturas de interés que se ubicaron en 1,0x.

**Perfil Exportador:** La compañía es uno de los exportadores más importantes de Paraguay en cuanto a la venta de carbón vegetal, concentrando cerca del 90% de las ventas, en un mercado donde Paraguay es uno de los principales exportadores del producto a nivel internacional. FIX espera que en el mediano plazo la compañía genere un incremento adicional en las ventas, dadas las inversiones realizadas en cuanto a las certificaciones internacionales que le permiten mantenerse y expandirse potencialmente a otros mercados donde se requieran dichos certificados. Por otra parte, FIX considera de naturaleza transitoria la crisis logística que repercute en el alza de precios de fletes por faltante de contenedores.

## Sensibilidad de la Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, derivar en una acción de calificación negativa: generación negativa sostenida de FFL que genere presiones en la liquidez; indicadores de apalancamiento bruto sostenidamente superiores a 15,0x desde 2023 y la obtención de la certificación FSC más allá del último trimestre de 2023.

La mejora crediticia de la estructura de garantía por sobre la calificación del emisor puede no ser suficiente en caso de baja de las ventas o del EBITDA de Bricapar con la consiguiente reducción de los ratios de cobertura estimados. Cuestionamientos de terceros acreedores sobre el flujo cedido pueden deteriorar la estructura de garantía y será considerando un evento en caso que dichos cuestionamientos fueran exitosos.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Ajustada liquidez:** FIX considera que la liquidez de Bricapar es ajustada, aunque desde 2023 la misma tiende a mejorar debido a una generación de fondos que le permita acumular más caja. A septiembre 2022, la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por USD 362.000 y una deuda financiera por USD 19,4 millones, de la cual USD 959.000 corresponde a deuda de corto plazo. Hacia adelante, FIX espera que la compañía siga operando con bajos niveles de liquidez. El acceso a fuentes de financiación externo serán claves para la financiación del giro del negocio con la expectativa puesta en la colocación de la Serie 3 por USD 3 millones establecidos originalmente en el PEG USD1 por USD 18 millones.

## Perfil del Negocio

Bricapar S.A. es una empresa fundada en 1997 orientada a la explotación de recursos forestales del país, con el propósito de fabricar sus productos y exportarlos mayormente, principalmente a los mercados norteamericano, chileno, turco y coreano.

La empresa fabrica, acopia y envasa carbón vegetal, briquetas de carbón y carbón activado, para consumo gastronómico o familiar; su comercialización en el mercado local o internacional así como la comercialización de aquellos artículos, productos, accesorios, utensilios afines o relacionados directa o indirectamente con la utilización, aprovechamiento y consumo del de estos, como también, al desarrollo y la explotación sustentable de bosques nativos o reforestados para obtención de materia prima y la reforestación ajustada a normas ecológicas.

Sus productos, son fabricados en un 100% con carbón vegetal, obtenidos a partir de los residuos y carbonillas provenientes de una clasificación propia de carbón, y de las clasificadoras de carbón del área metropolitana del Gran Asunción, de manera de garantizar el cumplimiento de los más altos estándares de calidad, el cual es un requerimiento esencial para la exportación de sus productos a los mercados más exigentes.

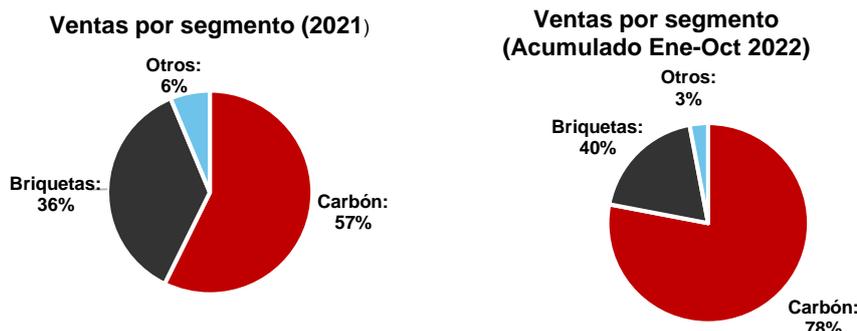
Dentro del proceso de elaboración de las briquetas se utiliza aglomerante de origen vegetal (Almidón de Mandioca u Maíz), de calidad alimenticia, de origen natural, sin aditivos químicos, ni minerales, lo que permite que las briquetas puedan conservar su aroma de brasa vegetal. La fabricación de briquetas de carbón vegetal cumple con la norma de calidad de la Unión Europea ISO EN 1860-2, lo cual asegura el cumplimiento de altos estándares en el proceso de producción y comercialización.

Desde septiembre de 2003, todos los productos son envasados siguiendo con las normas sobre trazabilidad. A este efecto, se realiza una impresión de códigos en las bolsas, que contienen información sobre fecha de envasado, calidad de las maderas utilizadas, hornos de procedencia, duración del quemado, lotes y especificaciones del envase. Los productos están certificados por el Servicio Forestal Nacional, dependiente del Ministerio de Agricultura y Ganadería del Paraguay. Dicha certificación se extiende de acuerdo a la utilización de residuos forestales (sobras de aserraderos) para la producción de carbón vegetal, por lo que este carbón es considerado tolerable para el medio ambiente. La empresa mantiene una certificación que garantiza el ordenamiento interno en términos de trazabilidad de los productos, registro de los procesos, prácticas laborales y regulaciones ambientales. La Certificación de la Cadena de Custodia del Consejo de Manejo Forestal, o Forest Stewardship Council (FSC), es otorgada por la Empresa Certificadora independiente GFA Terra Systems.

En la actualidad, la compañía dispone de dos plantas industriales. La Planta 1 ubicada en Santa Rosa del Aguaray perteneciente a Loma Pukú S.A. subsidiaria de Bricapar S.A., en la cual se acopia y clasifica el aserrín producido en los aserraderos de la zona, en base a sus propios residuos de madera. El aserrín clasificado es enviado a la Planta 2 para la producción de briquetas de carbón, su envasado y venta.

## Unidades de negocios

Las ventas de Bricapar se distribuyen de la siguiente manera:



- **Carbón vegetal (57% de las ventas 2021):** El cual se obtiene del reciclado de residuos de los aserraderos instalados en Santa Rosa del Araguay y el reciclado de la carbonilla obtenida de su obtenida de su propia clasificación de carbón, el residuo de la siderúrgica Acepar y las clasificadoras de carbón del área metropolitana de Asunción.
- **Briquetas de carbón vegetal (36% de las ventas 2021):** En donde Bricapar utiliza tecnología de punta y confiable de producción, a fin de garantizar el cumplimiento de las exigencias de los mercados internacionales.
- **Otros (6% de las ventas 2021):** Principalmente productos intermedios Aserrín y Carbonilla.

### Posición competitiva

La estructura de mercado en la que se desenvuelve Bricapar, a nivel local, es la de una industria altamente competitiva, con bajas barreras a la entrada y con casi nulos costos de salida, lo cual fomenta la aparición de nuevos jugadores dado la gran extensión de recursos forestales y de bosques con la que cuenta Paraguay. Los competidores se encuentran principalmente en la zona urbana de Gran Asunción y en el Interior del país.

En el plano internacional, el mercado del carbón vegetal es un mercado maduro, con compañías de una mayor espalda financiera y en donde las certificaciones internacionales de cuidado ambiental se convierten en otra barrera de entrada y oportunidad para Bricapar para exportar a más de 7 países.

### Administración y calidad de los accionistas

Bricapar S.A. es controlada por la familia Jimenez Gaona que controla directa o indirectamente el 56% de las acciones y derechos económicos. La empresa española IBECOSOL, mantiene una participación minoritaria (26% del paquete accionario). Ibecosol se dedicada a la distribución y comercialización de derivados de carbón tanto para uso gastronómico como industrial y se encarga de la política comercial de la empresa en el mercado europeo debido a la posición competitiva de la compañía en dicho continente.

#### Capital Social Bricapar S.A.

Accionistas	Cantidad de acciones	% del total
Ramon Jimerez Gaona	5.000	25%
Ramon Jimerez Gaona A.	5.000	25%
Manuel Jimenez Gaona	1.125	6%
Marcelo Solis	250	1%
IBECOSOL	5.125	26%
Luis Alberto Lima	1.500	8%
Hugo Aranda	1.000	5%
Carlos Rodiño	1.000	5%
<b>Total de acciones</b>	<b>20.000</b>	<b>100%</b>

Fuente: Información de la compañía, FIX SCR

La compañía además pertenece al Grupo económico Conempa, un conjunto de al menos 10 empresas, que se desempeñan en diversos sectores del país. Sin embargo, a pesar de compartir accionistas en común, la política del grupo, es la de que cada empresa se comporta de forma independiente al no compartir líneas de crédito, ni garantías ni préstamos intercompany. Por lo tanto, FIX asignó la calificación tonado en cuneta el Stand-Alone (calificación individual sin considerar el grupo).

## Riesgos del sector

El mercado de las briquetas y del carbón vegetal, tanto en Paraguay como en el mundo, es un mercado de características altamente competitivas y se caracteriza por la generación de flujos volátiles, los cuales tienen un comportamiento pro cíclico respecto de la evolución del ingreso disponible y el crecimiento económico, en donde el si el PIB crece/decrece el consumo del carbón vegetal debería seguir la evolución del anterior indicador. La Pandemia ha tenido un doble efecto que ha hecho que el consumo del carbón escape a la lógica previamente descrita ya que, por un lado, la actividad se vio resentida por la caída del ingreso disponible pero, por otro lado, se vio beneficiada por el cierre de los restaurantes, propiciando el consumo en los hogares particulares, teniendo un efecto indefinido sobre ambas variables.

A nivel nacional, se puede encontrar distintos competidores en la industria de carbón para consumo recreacional entre los que se encuentran: Eurogroup, Don Carbon, Pabensa, Dolimex, Charcoal Carbones Guaraní y Agroforetal Tacuati, entre otros, con los cuales se disputan el mercado por eficiencia de costos dado que la estructura de mercado evidencia bajas barreras de entrada, con lo cual ninguna firma puede ejercer poder de mercado por sobre las demás. Por otro lado, a nivel internacional, los competidores son más variados y disponen de una mayor escala e integración vertical, lo cual no solo le permite tener una ventaja en precio sino también la diversificación hacia otras industrias, obteniendo mayor valor agregado en la cadena de valor.

## Factores de Riesgo

- **Riesgo Climático:** Dadas las condiciones climáticas en las que se ubica la planta principal de Bricapar, de altas lluvias durante el invierno, hace que el costo de tratar el aserrín suba, el cual es la principal materia prima de la que dispone la compañía tenga movimientos en su accesibilidad dependiendo de si hay un clima con muchas precipitaciones o no; lo cual impacta directamente sobre los márgenes de rentabilidad de la compañía de manera negativa.
- **Riesgo ambiental/regulatorio:** El mercado de las briquetas a nivel internacional se encuentra en un proceso de cambios. Las preferencias en torno a productos que aseguren una mayor sustentabilidad y menores condiciones negativas hacia el medio ambiente son los que están teniendo mayor popularidad, lo cual condiciona el acceso a ciertos mercados como el europeo, de donde se requieren ciertas certificaciones ambientales. La compañía se encuentra trabajando en conseguir una certificación de tipo FSC de producción, lo cual asegura que la explotación que realiza sobre los bosques es 100% renovable y no tendría un impacto ambiental tan grande vis-a-vis otra compañía que no disponga de dichas certificaciones.
- **Riesgo Logístico:** Por la ubicación geográfica y la infraestructura logística disponibles donde opera la compañía, la viabilidad económica de las exportaciones y de ciertos productos depende de contar con costos de transporte marítimo acordes al valor de los productos que Bricapar ofrece al mercado internacional, siendo prohibitivo en algunos valores los altos niveles de costos logísticos para concretar ciertas ventas como las briquetas de consumo hogareño.

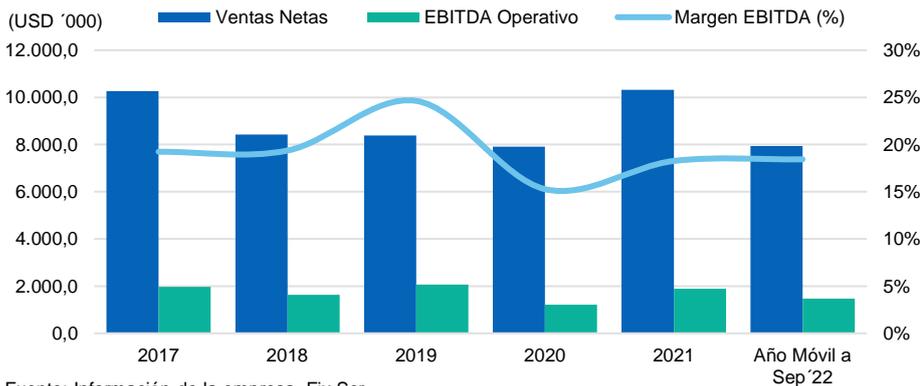
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el ejercicio 2021 Bricapar detentó ventas por Gs 70.762 millones, equivalentes a USD 10,3 millones, que representaron un crecimiento interanual del 32,3% nominal, sin tomar en cuenta la inflación que según el Banco Central de Paraguay fue de 6,8%, y del 30,5% en términos de dólares. El margen EBITDA se ubicó en un 18,3%, inferior al promedio 2016-2020 que se ubicó en el 19,3%.

Por otra parte, durante los primeros nueve meses del año 2022, la compañía presentó ventas por Gs 44.837 millones, equivalentes a USD 6,5 millones, mostrando una caída interanual nominal del 26,3% respecto al mismo periodo del 2021, al verse afectado por los altos costos logísticos que prevalecieron durante 2022 y que imposibilitaron ciertas exportaciones de briquetas y que fueron parcialmente compensados con ventas en el mercado local (que pasaron a representar 13% el de la ventas Vs. el 7% de 2021) pero reduciéndose los volúmenes vendidos de Briquetas en un 68% a pesar de incrementar en un 14% el volumen de Carbón Vegetal vendido. Por otra parte, el EBITDA alcanzó los Gs 7.307 millones, equivalente a USD 1 millón, cayendo el 28% respecto al mismo periodo del 2021, con lo que el Margen EBITDA se contrajo al 16,3% con respecto al 16,7% alcanzado a septiembre 2021.

### Evolución Ventas - EBITDA



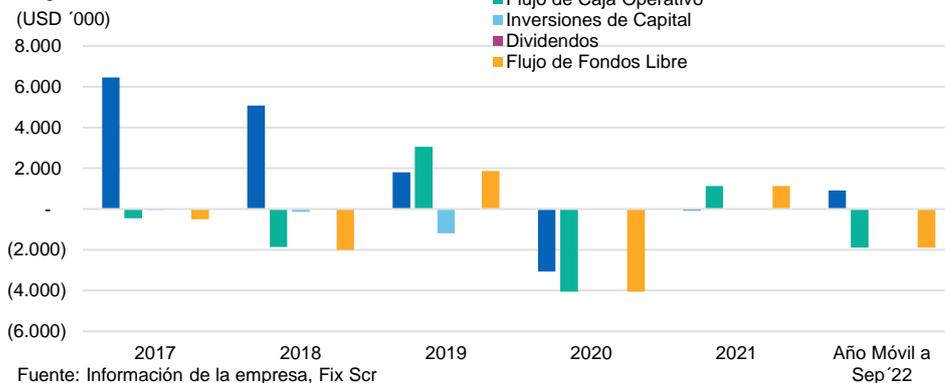
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante se espera una recuperación de los volúmenes de briquetas vendidas con la paulatina reducción de los costos de fletes en 2023 y un estable segmento de carbón vegetal, siendo el segmento de carbón vegetal el de mayor peso sobre las ventas consolidadas de la compañía; las cuales se estiman en torno a USD 9 millones en 2022 para normalizarse en torno a los USD 12 millones anuales. Por el lado del margen de rentabilidad, se esperan que se recupere gradualmente en el tiempo hasta llegar a un rango en torno a 18-20%.

### Flujo de fondos

Históricamente Bricapar presentó una volátil generación de Flujo Generado por las Operaciones (FGO) en donde, en base a los datos reportados con el último balance anual 2021, el FGO fue levemente positivo al ubicarse en Gs 558 millones, equivalentes a USD 81.000, con una caída con respecto a los números reportados durante 2019 explicado por la caída en el nivel de actividad a nivel global ocasionado por la Pandemia. De igual forma, la compañía presenta una generación de fondos libres volátil, los cuales son determinados por los niveles de actividad global ya que la mayoría de sus ventas están enfocadas hacia el resto del mundo.

## Flujo de Fondos



Hacia adelante, se espera que la compañía continúe mostrando FGO positivo, que se verá contrarrestado por las elevadas necesidades de financiar capital de trabajo para 2023 debido al inicio del ciclo de expansión de inventarios. Luego de 2023, no se esperan grandes desembolsos en inversiones de capital y distribución de dividendos significativas que presionen el FFL, aunque seguirá siendo volátil.

## Liquidez y estructura de capital

A diciembre 2021 la deuda financiera total de Bricapar fue de GS 131.005 millones, equivalente a USD 19,1 millones, alcanzando una relación deuda a EBITDA de 10,5x con coberturas de intereses menores a 1.0x, que comparan negativamente contra 9.2x y 1.4x en diciembre 2019 respectivamente. La deuda total se encontraba compuesta por USD 11 millones luego de la emisión de la Serie 1 del PEG USD1, préstamos bancarios y descuento de cheques, en tanto la deuda financiera corriente representaba tan solo el 11% de la deuda total.

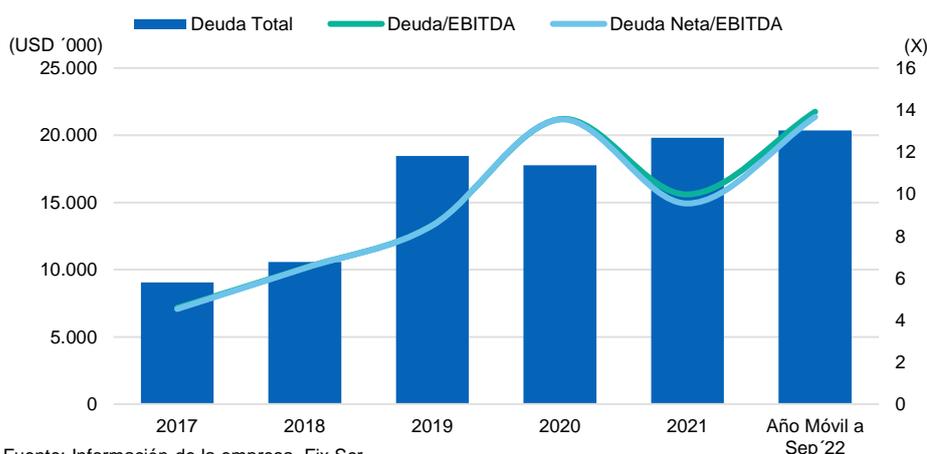
En tanto, a septiembre 2022, los ratios de apalancamiento son elevados (14,5x deuda/EBITDA), aunque con una estructura deuda mayormente de largo plazo (95%) compuesto en su mayoría por las Serie 1 y Serie 2 del PEG USD1 por USD 15 millones y USD 5,4 millones en préstamos bancarios y descuento de cheques, aunque presentando ajustadas coberturas de interés que se ubicaron en 1,0x.

## Capitalización - Bricapar S.A.

USD '000	Sep-22	
Deuda de Corto Plazo	959	4%
Deuda de Largo Plazo	19.408	73%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	20.368	76%
Total Patrimonio	6.347	24%
Total Capital Ajustado	26.715	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Deuda Total y Endeudamiento



Hacia adelante, FIX espera que en 2022 se llegue a un pico apalancamiento de casi 12,0x, para desde 2023 reiniciar un gradual desapalancamiento producto del incremento del EBITDA de la compañía y una reducción del endeudamiento financiero luego de 2024, cuando comienza a amortizar el bono sin tomar en cuenta potencial deuda adicional por proyectos incluidos en nuestro caso base.

## Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que la liquidez de Bricapar es ajustada, aunque desde 2023 la misma tiende a mejorar debido a una generación de fondos que le permita generar más caja. A septiembre 2022, la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes por USD 362.000 y una deuda financiera por USD 19,4 millones. Hacia adelante, FIX espera que la compañía siga operando con bajos niveles de liquidez. El acceso a fuentes de financiación externo serán claves para la financiación del giro del negocio con la expectativa puesta en la colocación de la Serie 3 por USD 3 millones establecidos originalmente en el PEG USD1 por USD 18 millones.

### Liquidez - Bricapar S.A.

USD '000	2017	2018	2019	2020	2021	Año Móvil a Sep '22
EBITDA Operativo	1.974	1.630	2.064	1.208	1.884	1.463
Caja e Inversiones Corrientes	108	20	16	25	857	362
Deuda Corto Plazo	7.579	9.119	10.005	3.980	2.069	959
Deuda Largo Plazo	1.466	1.454	7.750	13.088	17.036	19.408

### Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,3	0,2	0,2	0,3	0,9	1,5
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	0,2	0,2	0,3	1,3	1,9
Deuda Total / LTM EBITDA	4,6	6,5	8,6	14,1	10,1	13,9

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Anexo I – Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Bricapar S.A.

(miles de Gs., año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NCP*	NCP*	NCP*	NCP*	NCP*	NCP	NCP
	Año Móvil	sep-22	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	10.098.941	7.307.506	12.923.787	8.173.474	12.879.421	9.348.918	11.089.416
EBITDAR Operativo	10.784.641	7.307.506	13.609.487	8.862.670	13.524.735	9.348.918	11.089.416
Margen de EBITDA	18,4	16,3	18,3	15,3	24,6	19,4	19,2
Margen de EBITDAR	19,7	16,3	19,2	16,6	25,9	19,4	19,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	9,1	6,1	6,7	(6,1)	12,0	28,1	37,2
Margen del Flujo de Fondos Libre	(23,9)	(10,4)	10,9	(51,3)	22,2	(23,7)	(4,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(13,9)	(17,7)	0,7	(13,2)	(10,7)	0,1	0,5

<b>Coberturas</b>							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,1	1,0	(1,2)	2,2	5,6	7,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	2,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	0,9	1,0	0,9	1,4	1,5	2,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	1,6	1,1	1,0	(1,2)	2,2	5,6	7,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,3	0,8	(0,5)	0,3	(0,1)	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,0)	0,4	1,0	(0,5)	0,3	(0,1)	0,1
FCO / Inversiones de Capital	NA	NA	NA	NA	2,6	(13,4)	(8,4)

<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>							
Deuda Total Ajustada / FGO	8,4	12,6	10,9	(11,6)	5,6	1,8	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	14,3	14,8	10,5	15,0	9,2	6,7	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	14,0	14,6	9,7	14,4	8,9	6,7	4,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	14,3	14,8	10,0	13,8	8,8	6,7	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	14,0	14,6	9,5	13,8	8,8	6,7	4,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	4,7	4,7	10,8	23,3	56,4	N/A	N/A

<b>Balance</b>							
Total Activos	209.871.813	209.871.813	201.123.508	217.268.923	200.814.061	166.652.602	148.681.279
Caja e Inversiones Corrientes	2.569.708	2.569.708	5.879.587	172.575	100.690	117.052	601.826
Deuda Corto Plazo	6.803.451	6.803.451	14.187.559	27.430.705	64.560.613	54.355.674	42.372.289
Deuda Largo Plazo	137.630.772	137.630.772	116.817.747	90.204.277	50.009.357	8.669.196	8.196.044
Deuda Total	144.434.223	144.434.223	131.005.306	117.634.982	114.569.971	63.024.870	50.568.333
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	144.434.223	144.434.223	131.005.306	117.634.982	114.569.971	63.024.870	50.568.333
Deuda Fuera de Balance	0	0	4.799.907	4.824.379	4.517.205	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	144.434.223	144.434.223	135.805.213	122.459.361	119.087.176	63.024.870	50.568.333
Total Patrimonio	45.012.515	45.012.515	51.277.758	51.087.252	58.295.296	63.398.232	61.696.234
Total Capital Ajustado	189.446.738	189.446.738	187.082.972	173.546.613	177.382.472	126.423.102	112.264.567

<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	6.255.241	558.085	(558.828)	(20.746.602)	11.286.655	29.141.220	36.264.124
Variación del Capital de Trabajo	(19.304.555)	(4.114.506)	8.269.079	(6.727.330)	7.742.066	(39.796.222)	(38.798.784)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(13.049.314)	(3.556.421)	7.710.251	(27.473.932)	19.028.721	(10.655.002)	(2.534.660)

Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(32.241)	(1.119.873)	0	0	(7.408.789)	(796.871)	(303.293)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(13.081.555)	(4.676.293)	7.710.251	(27.473.932)	11.619.932	(11.451.873)	(2.837.953)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	3.458.974	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(2.603.007)	0	(2.603.007)	(9.468.079)	(9.327.145)	0	(303.293)
Variación Neta de Deuda	17.321.020	1.366.414	296.522	48.731.097	15.247.769	10.970.518	10.970.518
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(9.733.557)	(10.492.445)	0	0
Variación de Caja	1.636.457	(3.309.879)	5.403.766	5.514.503	7.048.110	(481.355)	7.829.271

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	54.773.621	44.837.322	70.762.655	53.503.957	52.288.764	48.281.219	57.650.683
Variación de Ventas (%)	N/A	(26,3)	32,3	2,3	8,3	(16,3)	25,0
EBIT Operativo	7.470.344	5.781.856	10.839.292	6.107.763	11.013.060	9.029.777	10.760.929
Intereses Financieros Brutos	10.295.555	8.049.089	12.365.569	9.468.079	9.327.145	6.336.807	5.522.440
Alquileres	685.700	0	685.700	689.196	645.314	0	0
Resultado Neto	(6.253.248)	(6.265.243)	180.981	(7.208.044)	(6.540.428)	60.737	307.940

#### Otras Métricas

Cuentas por Cobrar	47	114	65	281	115	78	77
Días de Inventarios	684	593	526	578	556	528	329
Cuentas por Pagar	42	38	23	57	235	84	37

\* Balances auditados por Gestion Empresarial, miembro de SMS Latinoamerica



## Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NCP: Normas Contables Vigentes en Paraguay.

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 18 millones

Moneda: Dólares Americanos.

Monto: USD 18 millones.

**Series a Emitir:** Los bonos podrán ser emitidos en una o más series. Los términos y condiciones de cada serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras series en circulación, pero no dentro de la misma serie. Se establecerán los términos específicos de cada serie en el respectivo complemento de Prospecto.

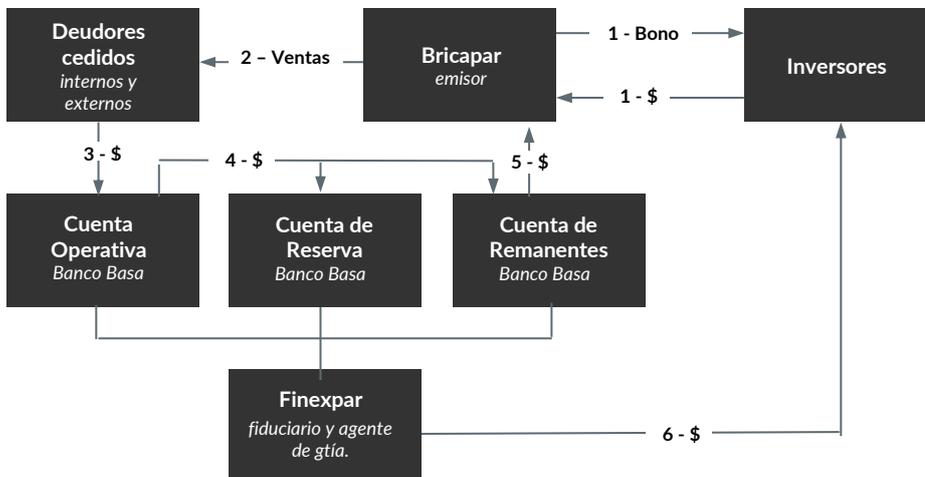
**Tasa de interés:** A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

**Plazo de vencimiento:** Se emitirán con un plazo de vencimiento de (agregar plazo mínimo) hasta 3.650 días, y según lo especifique el complemento de prospecto correspondiente a cada serie.

**Pago de capital e Intereses:** A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del programa.

**Destino de los fondos:** La emisión y colocación de los bonos serán destinados cuanto sigue: USD 15.860.000 a reestructuración de pasivos, USD 2.100.000 a certificaciones e inversiones para FSC, y capital operativo.

**Garantías:** Sin Garantía. Se constituirá un Fideicomiso de administración y pago Bricapar S.A., con la cesión de todos los derechos de cobro sobre los contratos de la venta de mercaderías (carbón vegetal, briquetas y otros) y un fondo de reserva.



**Mejoras crediticias:** i) los deudores cedidos estará notificados de la cesión y tendrán la instrucción de pagar directamente a la “Cuenta Operativa para el Pago de Capital e Intereses”; ii) Mensualmente, el agente retendrá el monto determinado y liberará el resto a Bricapar; iii) Cuenta de Reserva, por un monto de 12 meses de intereses considerando el monto total de emisión; se fondeará a partir del mes 13 desde la emisión, por el termino de 24 debiendo estar fondeada totalmente en diciembre de 2024. De usarse para el pago del Bono, el monto utilizado deberá retenerse en los próximos 6 meses para restablecerla al monto objetivo. Adicionalmente, se retendrá en la cuenta de reserva el monto de USD 625 mil correspondientes al primer pago de amortización de los bonos.

**Fiduciario:** Finexpar S.A.

**Banco en donde estarán las cuentas fiduciarias:** Banco Basa S.A. calificado en ‘AA-py’ con tendencia Estable

Opción de Rescate: Se contará con la posibilidad de rescate Anticipado, de acuerdo a lo establecido en el art. 58 de la Ley 5810/17 y la resolución 1013/11 de la BVPASA, en el caso que dicho rescate sea parcial, se procederá de acuerdo a lo establecido en el artículo 6 de dicha Resolución. Se faculta al Directorio de la sociedad o realizar rescates anticipados, parciales o totales, dentro del marco del presente programa. Respetando lo operativo y los cortes mínimos establecidos acorde a la normativa vigente establecida por la Bolsa de Valores y Productos de Asunción.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 1:**

Moneda: Guaraníes Monto: USD 11 millones.

Tasa de interés: 7,25%.

Plazo de vencimiento: 3.637 días.

Pago de capital: Variable. Se amortizará capital semestralmente a partir del 11 de noviembre de 2024 hasta el 28/11/2031.

Pago de interés: Trimestralmente.

#### **Complemento de Prospecto de Programa de Emisión Global Bonos Serie 2:**

Moneda: Guaraníes Monto: USD 4 millones.

Tasa de interés: 7,25%.

Plazo de vencimiento: 3.579 días.

Pago de capital: Variable. Se amortizará capital semestralmente a partir del 11 de noviembre de 2024 hasta el 28/11/2031.

Pago de interés: Trimestralmente.

## Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **22 de Noviembre de 2022**, confirmó en la Categoría **BBB-py**, la calificación de emisor de **Bricapar S.A. (Bricapar)** y en la Categoría **pyBBB** la calificación de instrumentos del siguiente programa de emisión global de bonos:

- Programa de Emisión Global de bonos USD 1 por hasta USD 18 millones.

En el mismo comité se asignó en la Categoría **pyBBB** a las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- USD1 Serie 1 por USD 11 millones.
- USD1 Serie 2 por USD 4 millones.

La **Tendencia** se revisó a **Sensible**.

**Categoría BBBpy:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Categoría pyBBB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. Puede ser fuerte, estable o sensible. Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

## Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 22 de Noviembre de 2022.
- Tipo de reporte: Revisión Anual.
- Estados Financieros referidos al 30.09.2022.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
  - [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)
  - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
  - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: [info@fixscr.com](mailto:info@fixscr.com)
  - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
  - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
  - (+595) 21 203 030 / [alejandro.piera@ghp.com.py](mailto:alejandro.piera@ghp.com.py)

Entidad	Calificación Local	
Bricapar S.A.	Emisor	BBB-py
Bricapar S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD 1	pyBBB
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 11 millones	pyBBB
Bricapar S.A.	USD 1 Serie 1 por USD 4 millones	pyBBB
Bricapar S.A.	Tendencia	Sensible

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- [www.bricapar.com](http://www.bricapar.com)
- [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: [www.fixscr.com/metodologia](http://www.fixscr.com/metodologia).

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

### Nomenclatura

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)

### Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

### Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances al 30/09/2022 (9 meses), publicado en la página de la CNV Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py)
- Balances anuales al 31/12/21, publicado en la página de la CNV Paraguay: [www.cnv.gov.py](http://www.cnv.gov.py)
- Auditor externo del último balance anual: Gestión Empresarial, miembro de SMS Latinoamérica.
- Prospecto del Programa de Emisión Global de bonos USD1 con los correspondientes complementos publicados en [www.bvpasa.com.py](http://www.bvpasa.com.py)
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.